

Tipo de cambio Real e Ilusión Monetaria

Por Ramón Díaz



Precio nominal es lo que todos entendemos por la palabra *precio*, a secas: la cantidad de dinero que se entrega a cambio de algo.

Precio real, en cambio, es la cantidad de otro bien o bienes que (implícitamente) se entrega, o se recibe, a cambio de algo.

El salario nominal, por ejemplo, es la cantidad de pesos que el empleador debe a su empleado a cambio de los servicios que éste le presta. El salario real que percibe el trabajador es la canasta de bienes y servicios de consumo a que el salario nominal es reductible. El salario real que debe soportar el empleador es la cantidad del producto de la empresa que debe asignarse al trabajador a cambio de su prestación personal.

Nada más sencillo que cambiar por decreto los precios nominales, a condición de no tocar los precios reales. ¿Cómo puede hacerse esto? Pues de manera muy sencilla. Suponga usted que el gobierno de un país desea reducir todos los precios nominales a un milésimo de su nivel anterior. Como decía, nada más fácil.

Simplemente decreta usted que todos los precios tengan ese movimiento, y además —esto es muy importante— reduce usted en la misma proporción la cantidad de dinero. Tenga usted la seguridad de que el tránsito se cumpliría sin problemas. Si lo duda, repare que ni más ni menos fue esto lo que hizo el gobierno uruguayo cuando se cambió la unidad del peso viejo al nuevo. ¿Y si se deseara multiplicar por mil los precios? Pues, tal meta se logrará con facilidad a condición de multiplicar la cantidad de dinero por el mismo factor. Puede además decretarse el aumento, pero si no se decretara, acaecería lo mismo.

¿Qué es lo que estoy diciendo? Pues que en el sector real de la economía, aquél en el cual se produce, se consume, se invierte, se toma y licencia personal, y cosas por el estilo, no pasa nada si todos los precios se multiplican por el mismo factor, 2, 100 o 1000, siempre que la oferta de dinero se multiplique concordantemente.

Recurro a su intuición para demostrarlo. Digamos que usted vive de vender su tiempo. En un primer momento usted recibe 100 rectángulos de papel al cabo del mes. Un buen día usted recibe 200, pero al mismo tiempo todos los precios suben en la misma proporción. Usted tiene el doble de dinero al comenzar el mes, pero todos los demás también tienen el doble de dinero, y ninguno puede comprar más que antes. Nadie tiene interés tampoco en comprar menos de ningún bien, ya que nada se ha vuelto más caro en términos de otras cosas. Por la misma razón nadie tiene incentivo para emplear más ni menos gente, ni para invertir más o menos que antes, etc.

Distinto es lo que ocurre a propósito de los precios reales. Suponga que usted, gobierno, decreta un aumento al doble de todos los precios, y eleva correspondientemente la oferta de dinero, pero exceptúa el precio de la leche.

Ahora las cosas empiezan a complicarse. La canasta de bienes que reciben los tamberos, una canasta que se compone de ración, servicios de máquinas ordeñadoras, servicios de peones, y otros insumos de la producción lechera, así como bienes de consumo en general, se reducirá a la mitad. Los tamberos tendrían buenas razones para revisar la cantidad de leche que les interesa entregar al mercado. Con seguridad, ésta se reduciría drásticamente. El gobierno habría podido decretar una baja del precio real de la leche, pero a costa de ver reducirse la cantidad de leche ofrecida en el mercado. Se puede regular el precio real de un bien, pero a condición de no pretender regular además la cantidad producida o consumida del mismo.

Recapitulando: un cambio de todos los precios y la cantidad de dinero según un factor común es trivial. El cambio de algunos precios, pero de otros no, o la variación de distintos grupos de precios a distintas tasas, no es nada trivial. Semejantes cambios causarán inevitablemente consecuencias reales. Muchas veces éstas frustrarán el objetivo de la autoridad. La autoridad logrará el cambio de nivel de la variable nominal, pero el nivel real se mostrará en definitiva refractario a sus intenciones.

Supongamos que queremos reducir el tipo de cambio a la mitad. De N\$ 10 a N\$ 5 por dólar. Esto es perfectamente factible, a condición de que todos los demás precios experimenten una variación proporcional. Imaginemos que la autoridad económica se limita en un primer momento a decretar la reducción cambiaria, y preguntémosnos qué ocurriría a continuación.

En primer lugar, tendríamos que algunos precios, los precios de los bienes que suelen

transarse internacionalmente, como las mercancías exportables e importables, bajarían de inmediato a la mitad. Los demás precios se verían forzados también a la baja, en virtud de que servirían para producir bienes transables internacionalmente (v. gr. la tierra) o serían sustituibles en el consumo (v. gr. los precios de las clases de inglés bajarían por la competencia de los cursos *Linguaphone*, reducidos ahora a mitad de costo) o por alguna razón semejante. Imaginemos que la economía es muy abierta y los precios muy flexibles, y que entonces todos los precios se reducen muy pronto en un 50%. Quedaría un ajuste importante por hacer. Con el nuevo nivel de precios la gente tendría en conjunto el doble de dinero que antes en términos de poder de compra. Es natural que trataran de cambiar el 50% excedentario por bienes importados, o activos situados en el exterior (v. gr. apartamentos en Miami o depósitos bancarios en Zürich). Consiguientemente irían al Banco Central y cambiarían, en conjunto, el 50% de sus pesos por dólares.

Esto se percibiría, desde el punto de vista de la balanza de pagos, como un importante déficit. Pero si el Banco Central tuviera las reservas necesarias (y si continuamos con el ejemplo uruguayo estaría implícito que el BCU las tendría) no habría mayor inconveniente. A

costa de perder unos pocos centenares de millones de dólares de reservas, sería posible tener el dólar a 5 pesos.

Sin embargo, podría surgir un inconveniente. Hemos utilizado el supuesto de que los precios eran perfectamente flexibles. ¿Qué ocurriría si algunos precios se comportasen rígidamente? Digamos —es el ejemplo obligado— que el precio de la mano de obra es el que se resiste a la baja. Pues aparecería un foco de desempleo, por la razón siguiente.

Cuando algo se vuelve *demasiado caro*, o *más caro que todo lo demás*, se genera al respecto un exceso de oferta. La gente quiere vender más cantidad de la mercancía encarecida de la que la gente quiere comprar. La corrección del desequilibrio requiere que el precio baje. Si no baja, si se muestra rígido, el desequilibrio por exceso de oferta persiste. Cuando la mercancía fuera de precio es la mano de obra, el desequilibrio se llama desempleo.

Hemos visto en nuestro ejemplo caracterizado por abundancia de reservas y precios totalmente flexibles, que prácticamente podría elegirse el tipo de cambio que a uno le viniera en gana. La decisión sería trivial. Fijado un tipo de cambio cualquiera, los demás precios y la

BROTHERS

**reciba
la información
económico-financiera
más cotizada del mundo,
cada 24 horas.**

THE WALL STREET JOURNAL.

INFORMES Y SUSCRIPCIONES: Plaza Independencia 1374 - Tel.: 98 13 88

cantidad de dinero se adaptarían fácilmente a la altura de aquél. Veamos antes de seguir adelante el ejemplo inverso: supongamos que queremos llevar el tipo de cambio nominal súbitamente a N\$ 15 por dólar. ¿Qué sería preciso hacer?

Pues bastaría con decretarlo. Es decir con hacer que el BCU comprara y vendiera dólares a dicha tasa. Veríamos que todos los precios (que hemos supuesto flexibles) subían en la misma proporción, o sea 50%. ¿Qué ocurriría con el dinero? El público tendría en conjunto mucho menos dinero que antes (1/3 menos) en términos de poder de compra. Es natural que quisiera recomponer su liquidez perdida. Para ello reduciría su gasto corriente, lo que generaría un superávit comercial. Otros mecanismos, actuando en la cuenta de capital, generarían también una entrada de dinero por esta vía. El BCU ganaría reservas y las compraría con sus billetes, que irían a parar a las carteras y bolsillos de los consumidores, y a las cajas de las empresas. El desequilibrio desaparecería cuando la plaza volviese a tener la misma cantidad real de dinero que antes.

Obsérvese que lo único que hizo la autoridad económica fue modificar el tipo de cambio nominal, en el primer ejemplo hacia abajo y en el segundo hacia arriba. La economía, por su parte, reaccionando espontáneamente (1) modificó todos los demás precios (supuestos flexibles) y (2) ajustó la cantidad de dinero en circulación, todo en la misma proporción de la revaluación (primer ejemplo) o devaluación (segundo).

En la hipótesis de revaluación —de N\$ 10 a 5 por dólar— nos topábamos con un problema si había precios nominales —v. gr. el salario— que se comportaban rígidamente. ¿Qué sucedería si tuviéramos precios inflexibles también a la hora de devaluar?

¿Qué pasa cuando un precio no sube, a causa de su rigidez, y todos los demás lo hacen? pues que surge el desequilibrio inverso al que encontrábamos antes: la gente quiere comprar mayor cantidad del bien vuelto relativamente más barato, de la que la gente quiere vender. ¿Cómo se manifiesta sensiblemente el exceso de demanda? Se manifiesta bajo distintas formas de escasez: estantes vacíos en los comercios, colas o apiñamiento de consumidores, y quejas de los empleadores sobre la imposibilidad de conseguir la mano de obra que desean.

La razón por la cual los precios nominales puedan ser rígidamente es problemática. La cantidad de rectángulos de papel que uno recibe a cambio de lo que vende es trivial. ¿Por qué va uno a resistirse a su reducción si el precio real —la

canasta de bienes que la deparará lo que vende— no va a modificarse? Una razón posible (aunque contraria al postulado de racionalidad de los agentes, que es la postura metodológica básica de los economistas) es que quienes se resisten padecen de una enfermedad de la vista que se llama *ilusión monetaria*. Así como los daltónicos no diferencian el rojo del verde, los que sufren ilusión monetaria confunden los precios nominales con los reales.

Volvamos al ejemplo de la revaluación —N\$ 10 a 5 por dólar— con salarios rígidamente. ¿Por qué habrían de resistir los obreros parados la baja de sus salarios nominales? ¿Es acaso el número de rectángulos de papel que se recibe al fin de la quincena algo suficientemente importante como para que uno acepte perder el empleo por ello, y mantenerse desempleado? La hipótesis de la ilusión monetaria dice: los trabajadores no entienden bien lo que pasa; identifican la baja del salario nominal con la del salario real, por eso la resisten. Será irracional —el agente racional se informa de todo lo que le interesa, a menos que la información sea muy costosa— pero, dicen algunos, *de hecho es así*.

Ahora bien, la hipótesis de la ilusión monetaria no funciona en el caso de suba de precios. Nadie se resiste a que le suban el salario porque padezca de ilusión monetaria. Lo único que le pasa a quien padece de este defecto de la vista es que se pone contento cuando le anuncian que le entregarán más rectángulos de papel a fin de mes, y se va a tomar unas copas con los amigos. Algunos tragos más tarde se dará cuenta que no había ningún motivo real para celebrar.

Lo que pasa con la hipótesis de la ilusión monetaria ocurre también con las demás explicaciones que se han ofrecido sobre este asunto de la rigidez de los precios. Son como un automóvil sin combustible: funciona bien cuesta abajo, pero nada cuesta arriba. Por eso no hay una razón para suponer que habrá rigidez de precios cuando la presión sea alcista. Y de hecho nadie afirma haber visto ese extraño animal: los precios rígidamente a la suba son igualitos al monstruo de Loch Ness.

Por tanto, si devaluamos X%, debemos esperar que todos los precios, y la cantidad de dinero en circulación, suban X%. ¿Instantáneamente? No, ya existen contratos que tienen cierta duración, y si la devaluación no fue esperada al celebrarse todos o parte de esos contratos, habrá un retraso de los precios frente a la variación del tipo de cambio. Pero eso es todo.

El tema que tenemos sobre el tapete en

el Uruguay es el del tipo de cambio *real*. Se sostiene que la canasta de bienes que reciben los exportadores por cada dólar que venden es demasiado pequeña; insuficiente para permitir la continuidad de sus operaciones, y no digamos nada de promover su crecimiento.

Algunos sugieren: hay que cambiar el tipo de cambio nominal. (Todos los que dicen "hay que devaluar" proponen en realidad esto: el aumento del tipo de cambio real no es decretable.) Si el problema concierne al tipo de cambio real, ¿por qué habríamos de cambiar su contraparte nominal? Existen tres posibilidades, no excluyentes recíprocamente.

Una es que quienes formulan tal propuesta padecen de ilusión monetaria. Simplemente confunden las dos variables. Creen que si se decreta que los exportadores reciban mayor número de rectángulos de papel por cada dólar que vendan, sus problemas van a solucionarse. Después de tantos años de inflación, es extraño que esta clase de ingenuidad haya persistido. Pero que los hay los hay.

Otra posibilidad es que los promotores de un ajuste cambiario crean que hay un conjunto significativo de precios rígidos. Rígidos a la suba. En principio hay que decir que esa creencia es incompatible a la vez con la teoría y con la experiencia. Pero hay una subvariante a la que vale la pena dedicar un minuto o dos.

Supongamos que en un país —con una economía bastante abierta— hay persistente desempleo. El salario real —nos lo está diciendo este hecho— es demasiado alto. Pero el salario nominal es rígido, intocable. ¿Qué podemos hacer para bajar el salario real sin mover el nominal? El medio más sencillo sería devaluar. ¿Qué iban a subir todos los precios? Pues no creo que el salario nominal subiera. Cuando todos los otros precios hubiesen subido, recién el salario real habría bajado hasta su nivel de equilibrio, o sea aquel que habría eliminado el bolsón de paro. Nunca llegaría a haber exceso de demanda de mano de obra. Sólo se habría eliminado el exceso de oferta.

Si nuestra coyuntura se caracterizase por elevada desocupación, la propuesta cambiar el tipo de cambio nominal para lograr la variación del real podría ubicarse en la casilla "hipótesis de precios rígidos". Pero no es nuestro caso en la actualidad. Parece haber consenso, por el contrario, en cuanto a que el nivel de empleo está en su punto más alto en varias décadas.

La tercera posibilidad se basa en jugar con el retraso de los precios frente al tipo de cambio. Hoy devaluamos. ¿Qué pasa mañana? La modificación del tipo nominal, ¿habrá logra-

AGENCIA MARITIMA LATINOAMERICANA S.A.



MONTEMAR S.A.
Montevideo

Línea Miembro
Conferencia de Fletes
Río de la Plata — Europa —
Río de la Plata, servicio
regular mensual de
cargas generales,
frigoríficas y líquidas
entre Uruguay, Argentina,
Brasil y Puertos Atlánticos
de España, Portugal,
Francia, Bélgica, Holanda,
Alemania y Reino Unido.
Línea Miembro
Conferencia
Interamericana
de Fletes Servicio
regular mensual de
cargas generales entre
Uruguay, Argentina,
Brasil y Puertos del
Caribe y del Golfo.



NEOLATINA NAVIERA
Montevideo

Servicio Regular Mensual
de Cargas Generales
entre Montevideo, Santos,
Río de Janeiro y Victoria.



FLUVIAMAR
Montevideo

Servicio Regular de
Cargas Generales entre
Montevideo y Buenos
Aires.

25 DE MAYO 481

TELEFS.: 90 56 44 - 90 43 42 - 98 47 44
CABLES: "LATIMAR" TELEX 398914

do arrastrar el real? Pues si usted se refiere al día de mañana, estrictamente, la respuesta es que sí. "Algo es algo", dice el representante de esta tesitura. "¿Y la semana que viene?" La semana que viene todavía, aunque ya una pizca menos. "Vamos bien; entonces; y el mes que viene?" El mes que viene ya apreciablemente menos, pero todavía algo. "¿Y a los dos meses?" A los dos meses el colchón estaría ya muy delgado; prácticamente toda la suba del tipo real se habría hecho humo. "Bien", propone el representante coherente de esta posición.

"Entonces devaluaremos otra vez".

Pero la cosa no es tan sencilla, aun si estuviéramos dispuesto a convivir con una inflación galopante, en aras de preservar ciertas metas sobre el tipo de cambio real. Porque si nos disponemos a devaluar de modo de compensar los aumentos de precios nominales, la gente va a saberlo, y los contratos, o bien van a hacerse por períodos más cortos, o bien van a reflejar el efecto de las devaluaciones aún antes de que ellas se verifiquen. Y entonces el retraso de los precios respecto del tipo de cambio va a reducirse progresivamente, y terminará por desaparecer del todo. Al cabo de un tiempo una devaluación ya no afectará siquiera el tipo de cambio real del día siguiente.

Para concluir propondré al lector dos conclusiones, y le formularé una exhortación.

Las conclusiones:

1. Muchas de las apreciaciones sobre la política económica actual que oímos y leemos a diario presuponen que el gobierno controla el tipo de cambio real. Este no es el caso.

2. El gobierno controla el tipo de cambio nominal, pero la manipulación del tipo nominal no ayuda por lo general para modificar el tipo real. Si no padecemos ilusión monetaria, y si no creemos que hay precios rígidos al alza, sólo podemos proponer una devaluación si nuestro horizonte cronológico es del orden de uno o dos meses. Y detrás de ese horizonte, de ello podemos estar seguros, nos espera un temporal que nos dejará el tipo real hecho trizas.

La exhortación:

Cada vez que oiga usted discutir el tema, y alguien mencione el tipo de cambio, o proponga su modificación, pregunte usted si se refiere al tipo nominal o al real. Si es necesario, explique los conceptos a su interlocutor. Verá usted como la visión de todos se aclara notablemente.

Es, por otra parte, lo que indica la Asociación de Oftalmólogos Económicos para combatir esa variedad de la miopía que llaman *ilusión monetaria*. □



Cuando del nivel del whisky depende su nivel.

Su elección tiene una sola alternativa: DEWAR. El whisky escocés que revela su status. Por una gran tradición. Por su inconfundible etiqueta. Por el blend ennoblecido en años y años de cuidada elaboración.

Cuando piense en un whisky, piense en su nivel.

Whisky **DEWAR** EL ESCOCÉS QUE NUNCA CAMBIA



Importador y distribuidor exclusivo: VALENTIN MARTINEZ & CIA. S. A. 25 de Mayo 445 Tel: 98-44-23 91-38-57.